**MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO**

**Universidade Federal de Alfenas – UNIFAL-MG**

Instituto de Ciências Sociais Aplicadas – ICSA Campus Avançado de Varginha

CAIO POMBO PINHO

***Small Caps* do setor de varejo: uma análise fundamentalista**

Varginha – MG

2019

CAIO POMBO PINHO

***Small Caps* do setor de varejo: uma análise fundamentalista**

Trabalho de Conclusão de PIEPEX apresentado à Universidade Federal de Alfenas, como parte das exigências do Instituto de Ciências Sociais Aplicadas; em conjunto ao Programa Integrado de Ensino, Pesquisa e Extensão, para conclusão do Bacharelado Interdisciplinar em Ciência e Economia.

Orientador: Profº. Me. Hugo Lucindo Ferreira

Varginha – MG

2019

CAIO POMBO PINHO

***Small Caps* do setor de varejo: uma análise fundamentalista**

A banca examinadora, abaixo assinada, aprova o Trabalho de Conclusão do Programa Integrado de Ensino, Pesquisa e Extensão (PIEPEX) apresentado como parte dos requisitos para conclusão do curso Bacharelado Interdisciplinar em Ciência e Economia pela Universidade Federal de Alfenas.

Aprovado em:

Hugo Lucindo Ferreira

Professor da Universidade Federal de Alfenas – Campus Varginha

Stephanie Duarte Souto

Professora da Universidade Federal de Alfenas – Campus Varginha

Marçal Serafim Cândido

Professor da Universidade Federal de Alfenas – Campus Varginha

**RESUMO**

A análise fundamentalista de indicadores contábeis é reconhecida como uma maneira confiável de estudar situação econômico-financeira de instituições, servindo de base para investidores no momento de escolher onde investir. O presente estudo tem por objetivo analisar as demonstrações contábeis através de indicadores econômicos e financeiros de companhias varejistas brasileiras de capital aberto, pertencentes ao Índice *Small Caps*, que abrange empresas de menor capitalização no mercado financeiro, com intuito de verificar a situação econômica e financeira geral do setor e analisar quais das empresas estudadas são mais confiáveis, do ponto de vista contábil, para um investimento de longo prazo. Trata-se de um estudo descritivo, documental e quantitativo, uma vez que parte de valores divulgados através das demonstrações financeiras das companhias estudadas para que se pudesse descrever sobre os índices encontrados. Os dados foram coletados do site oficial da bolsa de valores brasileira, B3, tendo como recorte temporal os anos entre 2014 e 2018. Foi utilizada a análise das estatísticas descritivas, com intuito de verificar a situação média do setor e sua evolução ao longo dos cinco anos estudados. Em seguida foi realizado um estudo através de quadros, no qual os indicadores das empresas selecionadas foram comparados entre si ao longo dos anos, buscando evidenciar o comportamento de cada uma destas empresas frente ao restante do setor em cada uma das áreas analisadas, além de apontar os principais destaques. Os resultados obtidos demonstram, como principais destaques do estudo, um índice de liquidez aceitável para as empresas do setor estudado, pelo seu tipo de negócio, considerando a mediana de 1,48 para liquidez geral e 2,24 para liquidez corrente, o que evidencia a boa capacidade destas empresas no geral de honrar com seus compromissos. Já a composição de endividamento do setor é preocupante, uma vez que aponta para uma média de 0,76 ou 76% dos passivos sendo de curto prazo. Os destaques individuais foram Grendene S.A., com resultados sólidos e bem acima da média para todos os indicadores ao longo do período estudado, Vulcabras/Azaleia S.A., pela mudança de patamar apresentado, principalmente, entre os anos de 2016 e 2017 e Via Varejo S.A., neste caso como destaque negativo, por apresentar resultados abaixo da média do setor para maioria dos indicadores durante o período analisado.

**Palavras chave:** Análise Fundamentalista. *Small Caps.* Varejistas. Investimento.

**SUMÁRIO**

[1. Introdução 6](#_Toc26983274)

[2. Revisão de Literatura 7](#_Toc26983275)

[2.1 *Small Caps* 7](#_Toc26983276)

[2.2. Análise Fundamentalista 8](#_Toc26983277)

[3. Metodologia 12](#_Toc26983278)

[3.1 Tipologia 12](#_Toc26983279)

[3.2 Amostra e coleta de dados 12](#_Toc26983280)

[3.3 Tratamento dos dados 13](#_Toc26983281)

[4. Análise dos resultados 13](#_Toc26983282)

[4.1 Estatística descritiva, uma visão geral da amostragem 13](#_Toc26983283)

[4.2 Análise por indicador e destaques 15](#_Toc26983284)

[4.2.1 Indicadores de Liquidez 15](#_Toc26983285)

[4.2.2 Estrutura de Capital e Composição de Endividamento 18](#_Toc26983286)

[4.2.3 Lucratividade e Rentabilidade 20](#_Toc26983287)

[5. Considerações Finais 23](#_Toc26983288)

1. Introdução

Diante de um cenário de queda do juros e baixa rentabilidade da poupança, o cidadão brasileiro se mostra cada vez mais interessado em diversificar a maneira com que investe seu dinheiro, em busca de alternativas mais vantajosas do ponto de vista financeiro. A bolsa de valores brasileira, B3, tem sido o destino de muitos destes investidores.

Segundo d’Ávila (2019), o número de pessoas físicas investindo no mercado acionário brasileiro passou de 522 mil no ano de 2009 para 1 milhão de pessoas em 2019, o que significa um aumento de aproximadamente 92% do número de investidores registrados nos últimos dez anos. Ainda segundo a autora, o valor de mercado das empresas listadas na B3, passou de R$1,3 trilhão de reais para R$3,9 trilhões durante o período, o que mostra o cenário atrativo de alta da bolsa brasileira atualmente.

Entretanto, com o aumento considerável no valor de mercado das companhias listadas nos últimos anos, o ato de encontrar uma empresa confiável e com bom espaço para crescimento se torna cada vez mais desafiador ao investidor iniciante que pretende investir a longo prazo em ações.

Neste contexto aparecem as chamadas *small caps*, companhias de capital aberto com valor de mercado, liquidez e volume de negociação menores do que os apresentados pelas grandes empresas, como Petrobrás e Vale, por exemplo. Estas porém, por apresentarem menor valor de mercado, tendem a mostrar-se como boas opções quando o assunto é a busca por valorização das ações no longo prazo. Entretanto, pode-se afirmar que as *small caps* são empresas confiáveis do ponto de vista econômico-financeiro para este tipo de investimento?

Este trabalho tem por objetivo realizar uma análise fundamentalista ou das demonstrações contábeis de companhias varejistas brasileiras de capital aberto, pertencentes ao Índice *Small Caps*, que abrange empresas de menor capitalização no mercado financeiro, com intuito de verificar a situação econômica e financeira geral do setor e analisar quais das empresas estudadas são mais confiáveis, do ponto de vista contábil, para um investimento de longo prazo.

A escolha pelas companhias do setor de varejo se deve ao fato de existirem poucas pesquisas com foco em empresas deste ramo, embora seja um setor com alta capacidade de crescimento, levando em consideração a recente queda de juros e retomada da economia brasileira.

O presente estudo foi dividido em cinco seções, no qual a primeira parte refere-se à introdução, a segunda apresenta a revisão da literatura existente sobre o tema, seguida pela apresentação da metodologia utilizada para captação e tratamento dos dados. A quarta seção diz respeito a apresentação dos resultados obtidos pelo estudo e, por fim, a quinta seção expõe as conclusões obtidas nesta pesquisa.

1. Revisão de Literatura

2.1 *Small Caps*

Quando companhias decidem abrir seu capital na Bolsa de Valores, são listadas para compra de suas ações por investidores, sendo eles pessoas física ou jurídica, podendo compreender desde o pequeno poupador até grandes investidores como outras empresas, bancos, fundos de investimentos, dentre outros. Este mercado de ações no Brasil é centralizado na B3 (Bolsa, Brasil, Balcão) localizada na cidade de São Paulo/SP.

As ações de companhias mais conhecidas pelo público em geral, com maior valor de mercado e maior número de negócios diários são as chamadas *blue-chips*, ou ações de primeira linha, pois possuem elevada liquidez (FURTADO, 2009). Exemplos destas empresas no Brasil são: Cemig, Usiminas, Petrobrás, Vale, Bradesco, entre outras.

Além das já mencionadas, existem também as empresas chamadas de segunda linha. São aquelas que têm liquidez, mas não tão elevadas quanto as anteriores, ou que possuem um volume de negociação menor. Ainda que apresentem menor liquidez ou nível de negociação, não deixam de ser atrativas para os investidores, como a Embraer, Natura e Gol.

Por fim, existem as empresas chamadas de terceira linha, que também gozam de boa reputação empresarial, mas possuem baixa liquidez. Como a Marcopolo, a Kroton e a Randon. Essas empresas de segunda e terceira linha possuem um valor de mercado e liquidez bem menores que as de primeira linha, por isso elas são conhecidas como *small caps* (FURTADO, 2009).

Sendo assim, segundo Machado (2011) *apud* Rojo e de Sousa (2012), têm-se que as *small caps* são ações de companhias de pequena capitalização, com maior risco envolvido devido à alta volatilidade de suas ações e, portanto, com expectativa de maiores ganhos, em comparação àqueles de empresas maiores. Ainda que as *small caps* sejam vistas como investimentos mais arrojados, por conta de sua baixa liquidez em relação as *blue-chips*, este risco tende a ser minimizado no longo prazo.

De forma a acompanhar o comportamento das ações destas empresas, com intuito de medir sua rentabilidade em comparação ao restante das ações listadas na Bovespa, foi criado o Índice *Small Cap* (SMLL) que, conforme informações retiradas do site da B3, se trata de uma carteira teórica composta por ativos de empresas com menor capitalização com intuito de indicar o desempenho médio das cotações destes ativos. O índice é constituído por ações de 74 companhias, divididas ao todo em 26 setores, como Petróleo, Gás e Biocombustíveis, Saúde, Energia Pública, Água e Saneamento, Construção Civil, Comércio, entre outros.

De acordo com de Souza et al. (2018), em estudo que analisou a rentabilidade das *small caps* em comparação as chamadas *blue-chips* (ações relacionadas a empresas de grande capitalização), foi possível chegar à conclusão de que as ações do índice *small caps* davam, em média, retornos próximos aos dados pelas ações de *blue-chips*.

Utilizando como base o ano de 2010, enquanto o índice Bovespa, o Ibovespa ou Ibov, fechou o ano com crescimento positivo de apenas 1,04%, o índice de *Small caps*, o SMLL, teve performance bem superior, tendo encerrado o ano com uma valorização de 22,74%, sendo que algumas das ações que compõem o índice encerraram o ano atingindo uma alta superior a 50%, mas mesmo diante de bons resultados, a relatividade entre os índices não é conclusiva e sempre vai exigir cautela (MACHADO, 2011).

Dessa forma, segundo o dito por Takashiwa (2011) *apud* Rojo e de Sousa (2012), investir em empresas menores, apesar de ter maior risco, poderá valer a pena desde que o investidor analise cuidadosamente os fundamentos (ou demonstrações contábeis) da empresa em que deseja investir e saiba exatamente onde está entrando. Caso siga desta forma, poderá ter resultados muito melhores no que diz respeito à rentabilidade do que se estivesse investindo em ações de *blue-chips* apenas por serem estas aparentemente mais seguras e conhecidas.

2.2. Análise Fundamentalista

Uma boa maneira de estudar a confiabilidade de uma empresa e na rentabilidade de suas ações é por meio da Análise Fundamentalista. Segundo Souza Filho (2017), a análise fundamentalista diz respeito à seleção e interpretação de indicadores contábeis com intuito de conhecer a estrutura financeira de uma empresa e realizar projeções sobre o futuro da companhia. Segundo Richardson, Tuna e Wysocki (2010) *apud* Souza Filho (2017):

As informações contidas nas demonstrações contábeis podem ajudar os investidores a tomar melhores decisões para montar a carteira. Para isso, um investidor pode usar as informações nessas demonstrações para prever os lucros da entidade, estimar o risco desses lucros e fazer uma avaliação do valor intrínseco da empresa que pode ser comparada aos preços de mercado observados. (RICHARDSON; TUNA; WYSOCKI, (2010) *apud* SOUZA FILHO, 2017, p. 35).

Gitman (2004) avalia que os índices financeiros podem ser divididos em cinco categorias básicas: liquidez, atividade, endividamento, rentabilidade e valor de mercado. Segundo ele, os índices de liquidez são os responsáveis por medir a capacidade ou facilidade de uma empresa em cumprir com suas obrigações de curto prazo, ou seja, corresponde à solvência daquela empresa. Estes indicadores são vistos como bons medidores de problemas em fluxo de caixa, uma vez que, um baixo índice de liquidez é uma evidência de que a empresa passa por dificuldades financeiras.

Os índices de atividade são responsáveis por medir a velocidade com que algumas contas são revertidas em vendas ou caixa. Segundo Gitman (2004), índices de liquidez seriam inadequados no que se refere a contas do ativo e passivo circulantes, pois são desconsiderados os efeitos das diferentes composições destas contas e, sendo assim, seria interessante medir suas atividades.

Já os índices de endividamento, ainda segundo o autor, indicam o volume de capital de terceiros que é utilizado para gerar lucro em relação aos ativos totais. Quanto maior o percentual de capital de terceiros utilizado, maior é sua alavancagem financeira e, portanto, serão maiores os riscos e os retornos esperados através da sua atividade.

Por fim, Gitman (2004) apnta que os indicadores de rentabilidade são aqueles que medem os lucros da empresa em relação às vendas e aos investimentos feitos, como forma de medir a capacidade desta em dar retorno sobre as contas citadas.

A análise das demonstrações contábeis permite a verificação do desempenho de empresas de diferentes portes e nichos de mercado, sendo também muito empregado em estudos acadêmicos. Macedo et al. (2009) fizeram um estudo sobre o desempenho de empresas socialmente responsáveis, com intuito de identificar se as mesmas se destacavam em índices relacionados a liquidez, lucratividade e endividamento, em comparação a outras empresas.

Silva e Loebel (2016), por sua vez, utilizaram a análise das demonstrações contábeis em seu estudo com intuito de verificar a situação econômico-financeira de operadoras de planos de saúde suplementar e compará-los. Neste caso, foram escolhidos índices de rentabilidade sobre os ativos das empresas, endividamento de curto prazo, liquidez e sinistralidade.

A análise fundamentalista também serviu de suporte à pesquisa de Poeta, Souza e Murcia (2010), os quais analisaram os reflexos da fusão entre os bancos Itaú e Unibanco para as finanças de ambas. Através da análise de indicadores fundamentalistas nos anos anterior e posterior à fusão, notaram evolução significativa na capacidade financeira das duas instituições, além da possibilidade de cobrirem seus depósitos à vista e a prazo, possuindo maior liquidez e solidez financeira.

De maneira geral, a análise fundamentalista de indicadores contábeis é reconhecida como uma maneira confiável de estudar situação econômico-financeira de instituições, servindo de base para investidores no momento de escolher onde investir.

Para o atual estudo, foram levados em consideração alguns dos índices utilizados nas literaturas citadas até então, além do fato de que serão analisadas empresas do setor de varejo, sobre o qual se mostra especialmente interessante estudar as relações entre índices de liquidez, nível de endividamento, lucratividade e rentabilidade, por conta da alta necessidade de capital de giro e da alta rapidez com que o dinheiro circula pelas empresas do ramo. Tal análise resultou na escolha dos índices abaixo apresentados no Quadro 1.

Quadro 1 – Indicadores Fundamentalistas para estudo

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Indicador** | **Análise básica** | **Fórmula de cálculo** |
| **Liquidez Geral (LG)** | Mede a capacidade da empresa em honrar com todas seus deveres e compromissos. É um indicador do tipo quanto maior, melhor. | LG = (Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo) / (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante) |
| **Liquidez corrente (LC)** |  Mede o quanto a empresa tem a receber no curto prazo em relação ao quanto tem a pagar no mesmo período. É um indicador do tipo quanto maior, melhor. | LC = Ativo Circulante / Passivo Circulante |
| **Endividamento Geral (EG)** | Mede o percentual de participação de capital de terceiros para financiar os ativos da empresa. É um indicador do tipo quanto menor, melhor. | EG = (PassivoCirculante + Passivo não Circulante) / Ativo Total |
| **Composição de Endividamento (CE)** | Mede o percentual de obrigações no curto prazo em relação ao total de deveres que a empresa possui entre curto e longo prazos. É um indicador do tipo quanto menor, melhor. | CE = Passivo Circulante / (Passivo Circulante + Passivo Não-Circulante) |
| **Margem Líquida (ML)** | Mede o quanto uma empresa é capaz de gerar de lucro em relação às suas vendas. É um indicador do tipo quanto maior, melhor. | ML = Lucro líquido / Receita líquida |
| **Retorno sobre ativos (ROA)** | Mede a capacidade de uma empresa de gerar lucro com o montante de ativos que possui. É um indicador do tipo quanto maior, melhor. | ROA = Lucro Líquido / Ativo Total |
| **Retorno sobre patrimônio líquido (ROE)** | Mede a lucratividade de diferentes companhias do mesmo setor. Ele mostra a porcentagem de retorno que a empresa está dando sobre o dinheiro de seus acionistas. É um indicador do tipo quanto maior, melhor. | ROE = Lucro Líquido / Capital Social |

Fonte: Elaborado pelo autor.

De acordo com Gitman (2004), a utilização de índices para comparação entre empresas pode ser feita pelos métodos de cortes transversais e séries temporais. O primeiro se refere a comparação de índices financeiros de diferentes empresas em uma mesma data, comumente chamada de *benchmarking.* Já a análise de séries temporais avalia o desempenho de uma determinada empresa ao longo do tempo, com intuito de avaliar seu progresso. Ainda segundo o autor, a combinação entre os métodos de cortes transversais e séries temporais permite avaliar o comportamento das empresas estudadas em relação a tendência observada no setor em que estas estão inseridas. A análise a ser feita neste estudo vista utilizar justamente desta combinação entre os dois métodos citado acima.

1. Metodologia

3.1 Tipologia

De acordo com a classificação proposta por Gil (2002), trata-se de um estudo descritivo, quanto ao seu objetivo, uma vez que descreve o comportamento dos resultados econômico-financeiro das empresas estudadas e sua evolução ao longo do tempo.

Quanto ao seu procedimento, o estudo é documental, pois tem como ponto de partida para análise, documentos divulgados pelas empresas estudadas no site oficial da bolsa de valores brasileira, a B3. No que diz respeito ao tratamento dos dados, a pesquisa é quantitativa, uma vez que parte da coleta de números divulgados pelas empresas selecionadas para cálculo de índices numéricos.

3.2 Amostra e coleta de dados

O presente estudo teve como amostragem empresas pertencentes ao Índice SMLL da bolsa de valores brasileira, nomenclatura esta dada pela própria B3. Mais especificamente, foram estudadas empresas do setor de comércio varejista, presentes neste índice. A razão para escolha deste ramo para estudo é a de que, do ponto de vista do próprio autor, são empresas que, em sua maioria, dispõe de ações com valor baixo em bolsa, com boa oportunidade de crescimento caso haja retomada da economia brasileira. Portanto, seriam aparentemente boas escolhas para investimento de longo prazo, análise proposta pelo estudo.

Desta forma, as empresas estudadas foram: Arezzo Indústria e Comércio S.A., Guararapes Confecções S.A., Marisa Lojas S.A., Via Varejo S.A., Cia. Hering S.A., Grendene S.A. e Vulcabrás/Azaleia S.A.. Os dados utilizados foram retirados do site oficial da B3 em novembro do ano de 2019.Foram coletados o Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício das empresas selecionadas para a amostra e com base nestes documentos publicados, foram calculados os indicadores de acordo com o Quadro 1.

O recorte temporal realizado no estudo consistiu no período entre os anos de 2014 e 2018. Este período foi selecionado por serem os últimos 5 anos presentes no site da B3, com intuito de analisar quais das empresas estudadas estariam mais bem preparadas, do ponto de vista econômico-financeiro para a possível retomada da economia.

3.3 Tratamento dos dados

Primeiramente, utilizou-se neste estudo a análise das estatísticas descritivas, por meio da qual foram encontrados os pontos médios de cada indicador estudado, considerando todo o período escolhido, com intuito de verificar a situação média do setor.

Em seguida foi realizado um estudo através de quadros, no qual os indicadores das empresas selecionadas foram comparados entre si ao longo dos anos, buscando evidenciar o comportamento de cada uma destas empresas frente ao restante do setor em cada uma das áreas analisadas, além de apontar qual delas mais se destacou em cada um dos indicadores.

1. Análise dos resultados

4.1 Estatística descritiva, uma visão geral da amostragem

De forma a trazer uma visão geral do setor utilizado neste estudo, foi realizada uma análise por meio de estatística descritiva, levando em consideração os índices de média, mediana, desvio padrão, mínimo e máximo para cada um dos indicadores em estudo. O Quadro 2, a seguir, traz o resultado desta análise.

Quadro 2 – Estatística Descritiva

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Indicador** | **Média** | **Mediana** | **Desvio padrão** | **Mínimo** | **Máximo** |
| **Liquidez Geral** | 2,69 | 1,48 | 2,29 | 0,67 | 8,72 |
| **Liquidez Corrente** | 2,96 | 2,24 | 2,19 | 0,85 | 9,05 |
| **Endividamento Geral** | 0,47 | 0,46 | 0,28 | 0,10 | 0,97 |
| **Composição de Endividamento** | 0,76 | 0,80 | 0,14 | 0,43 | 0,95 |
| **Margem Líquida** | 0,09 | 0,09 | 0,10 | -0,07 | 0,31 |
| **Retorno sobre Ativos** | 0,09 | 0,11 | 0,08 | -0,06 | 0,22 |
| **Retorno sobre Patrimônio Líquido** | 0,07 | 0,17 | 0,37 | -1,40 | 0,69 |

Fonte: Dados da pesquisa, elaborado pelo autor.

Por meio do exposto na tabela acima, é possível observar que, apesar das *small caps* do setor de varejo apresentarem números consideravelmente altos de média em relação aos indicadores de liquidez geral e corrente, os valores de desvio padrão mostram a alta disparidade entre as empresas estudadas, com valores máximos que chegam a ultrapassar o numeral 9, o que indica que esta empresa seria capaz de honrar com seus compromissos em 900%.

Desta forma, se torna mais correto analisar estes indicadores através de sua mediana, que, ainda assim, apresenta números bons para o setor, de 1,48 para liquidez geral e 2,24 para liquidez corrente, os quais demonstram que, de uma maneira geral, as *small caps* do setor de varejo são empresas solventes, ou seja, capazes de honrar com suas dívidas sejam elas de curto ou longo prazo e confiáveis para investidores e credores.

Quanto à estrutura de capital e composição do endividamento das companhias analisadas, os indicadores utilizados trazem características marcantes do setor. O Endividamento Geral apresenta um percentual médio de 47% de capital de terceiros presente nestas empresas como forma de financiar suas atividades, valor menor do que a metade de todo os seus ativos.

Enquanto o segundo índice apresenta um valor de 0,76, o que significa que 76% das dívidas das companhias estudadas são de curto prazo. Ambos os resultados são facilmente explicados pelo ramo em que as empresas estão localizadas, no qual há grande rotatividade de estoques. Esta velocidade do negócio em que estão inseridas gera um giro elevado de compras e vendas no curto prazo.

Em relação à lucratividade, ainda que o setor de varejo trabalhe naturalmente com margens de lucro baixas, uma vez que seu retorno é focado na quantidade de venda, ao invés do retorno unitário, as companhias ainda apresentam números médios de margem líquida abaixo dos desejáveis, visto que ao se comparar à média de 0,09 ou 9% de lucro líquido em relação ao total de receitas, com o valor máximo alcançado de 0,31 ou 31% pela companhia Grendene S.A. em 2016, podemos considerar que estas empresas têm possibilidade de melhorar suas margens de lucro à medida que implementem melhorias em seus processos. Este índice também pode ser melhorado com uma retomada da economia brasileira e um maior consumo no setor de varejo.

Por fim, em relação aos indicadores de rentabilidade, a exemplo do que foi citado acima ao se falar de lucratividade, esses também são pontos a serem melhorados, uma vez que existe grande disparidade entre as empresas estudadas, com números mínimos apontando para companhias com prejuízo líquido e números máximos apontando para viabilidade de se chegar ao valor de aproximadamente 70% de rentabilidade em cima do valor de patrimônio líquido.

4.2 Análise por indicador e destaques

Como objeto principal deste estudo, o tópico a seguir busca trazer de maneira detalhada como cada uma das sete empresas escolhidas para amostra se comportaram entre os anos de 2015 e 2018 em relação às estatísticas do setor e sua evolução.

As seções a seguir visam separar o assunto por tipo de indicador, tornando possível uma análise específica das empresas para cada indicador escolhido.

4.2.1 Indicadores de Liquidez

Conforme anteriormente dito neste estudo, os índices de liquidez geral e corrente tem por objetivo analisar a capacidade de uma empresa em honrar com os seus deveres e compromissos, com a diferença de que o segundo é focado em analisar esta relação no curto prazo. Trata-se de levantar o quanto as empresas estudadas têm de passivos e analisar o valor de bens e ativos que garantam a solvência financeira destas empresas. Os indicadores de liquidez têm como ponto de referência o resultado de valor 1. Um número maior que 1 como resultado expõe uma empresa capaz de honrar todos os seus deveres. Já um resultado menor que 1, evidencia que a companhia não é capaz de honrar com 100% de suas dívidas e compromissos.

O índice de liquidez corrente mede, através da relação entre ativo e passivo circulantes, o quanto determinada empresa deve no curto prazo para cada R$1,00 em haveres e direitos circulantes (ASSAF NETO; LIMA, 2009).

O Quadro 3, a seguir, traz a evolução das empresas estudadas ano após ano no que diz respeito aos indicadores de liquidez estudados.

Quadro 3 – Indicadores de Liquidez

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Índice** | **Empresa** | **2014** | **2015** | **2016** | **2017** | **2018** |
|
| **Liquidez Geral** | **AMAR3** | 1,24 | 1,29 | 1,28 | 1,27 | 1,29 |
| **ARZZ3** | 2,86 | 2,92 | 3,15 | 2,34 | 2,67 |
| **GRND3** | 6,39 | 6,13 | 8,55 | 8,72 | 8,61 |
| **GUAR3** | 1,40 | 1,28 | 1,32 | 1,46 | 1,48 |
| **HGTX3** | 2,93 | 3,46 | 3,45 | 3,63 | 3,35 |
| **VULC3** | 0,67 | 0,68 | 0,67 | 2,15 | 2,22 |
| **VVAR3** | 1,14 | 1,14 | 0,99 | 1,00 | 0,98 |
| **Liquidez Corrente** | **AMAR3** | 2,13 | 2,24 | 2,19 | 1,45 | 1,44 |
| **ARZZ3** | 3,46 | 3,45 | 3,50 | 2,40 | 3,29 |
| **GRND3** | 6,76 | 5,38 | 9,05 | 8,84 | 7,99 |
| **GUAR3** | 2,17 | 1,52 | 1,58 | 1,76 | 1,66 |
| **HGTX3** | 3,23 | 3,68 | 3,69 | 3,56 | 3,26 |
| **VULC3** | 1,22 | 0,93 | 1,40 | 2,51 | 2,91 |
| **VVAR3** | 1,10 | 1,13 | 0,87 | 0,85 | 0,91[[1]](#footnote-1) |

Fonte: Dados da pesquisa, elaborado pelo autor.

 Como principal destaque positivo em relação aos índices de liquidez têm-se a empresa Grendene S.A., representada pela sigla GRND3. Enquanto o restante das empresas escolhidas apresenta liquidez com valores entre 0,5 e 4, a Grendene S.A. apresentou grande vantagem para todo o período analisado. Esta teve como seu pior resultado um valor de 5,38 em liquidez corrente no ano de 2015, resultado este que já demonstrava uma excelente capacidade da empresa em honrar com seus compromissos, mais especificamente, neste ano, para cada R$1,00 em deveres, a companhia detinha de R$5,38 em bens e direitos.

Ademais, a Grendene S.A. obteve evolução positiva ao longo dos anos estudados, ultrapassando, em 2016, o resultado no que diz respeito à liquidez corrente, que demonstrava capacidade de pagamento de até 9 vezes sobre o valor de seus passivos de curto prazo. Um resultado consideravelmente acima das medianas do setor, que apontam para 1,48 para liquidez geral e 2,24 para liquidez corrente durante o período estudado, o que torna a empresa confiável financeiramente no que diz respeito à continuação de suas atividades.

 Ainda como pontos positivos, podem-se destacar a atuação da Cia. Hering S.A. (HGTX3) e Vulcabras/Azaleia S.A. (VULC3). A primeira apresentou, em quase todos os anos estudados, seus índices de liquidez acima das medianas do setor, com resultados entre 3 e 4, com exceção apenas do ano de 2014, mostrando-se uma empresa solvente e estável do ponto de vista financeiro, capaz de honrar, em média, entre 3 e 4 vezes com o valor de suas dívidas.

Já a Vulcabras/Azaleia S.A. (VULC3), cujos resultados abaixo de 1 no indicador de liquidez geral apontavam para uma empresa incapaz de honrar com seus deveres até o ano de 2016, mostrou evolução acima do esperado para o ano de 2017, com condutas que levaram seus resultados de liquidez neste ano a ultrapassar as medianas do setor, alterando o patamar da companhia de uma empresa não líquida, para uma empresa com capacidade de pagamento dos seus deveres de curto prazo em aproximadamente 300% ao fim de 2018. Levando a crer que suas mudanças geraram bons resultados, tornando-a solvente e confiável financeiramente.

O ponto de atenção para os indicadores de liquidez trata-se da empresa Marisa Lojas S.A. (AMAR3), uma vez que os números de liquidez corrente passaram por quedas recorrentes durante o período estudado, mostrando uma tendência negativa para a companhia no que diz respeito a ser capaz de honrar com suas dívidas de longo prazo. Estes resultados decrescentes podem ter dois motivos principais. A companhia pode estar esgotando seus ativos capazes de gerar recursos de curto prazo ou aumentando suas dívidas com compromisso no curto prazo. Nenhum dos cenários seria o ideal para a companhia, que apesar de mostrar resultados acima 1, possui tendência que deve servir de alerta aos possíveis investidores.

 O destaque negativo tendo em consideração os índices de liquidez, fica por conta dos resultados de Via Varejo S.A., representada pela sigla VVAR3. O Quadro 3 demonstra que os números da empresa tiveram inclinação negativa ao longo dos anos, fazendo-a terminar o ano de 2018 como a menos solvente financeiramente dentre as empresas estudadas. Os resultados abaixo de 1 ao fim de 2018, evidenciam que Via Varejo S.A. não possui saúde financeira de forma a ser solvente, ou seja, não seria capaz de honrar com seus deveres e compromissos de curto ou longo prazo. Para que volte a se tornar confiável aos investidores do ponto de vista da liquidez financeira, uma ideia plausível seria a de tomar ações nos próximos anos que contenham suas dívidas de curto e longo prazo.

 4.2.2 Estrutura de Capital e Composição de Endividamento

 Os indicadores de Endividamento Geral e Composição de Endividamento são responsáveis por indicar a maneira como as empresas mantém suas atividades e como compõe suas dívidas. O primeiro mede a proporção pela qual as atividades de determinada empresa são financiadas por capital de terceiros, através da relação entre seus passivos circulante e não-circulante e seu ativo total.

Desta forma, quanto mais alto o índice, maior o volume de capital de terceiros utilizado para financiar as atividades e gerar lucro para a empresa e maior sua alavancagem financeira (Gitman, 2004).

Já o segundo, é o responsável por indicar o percentual do total de deveres e compromissos das companhias que correspondem a dívidas de curto prazo. Quanto menor for este indicador, mais saudável é o fluxo de caixa das empresas, uma vez que, quanto mais tempo as companhias tiverem para quitar suas dívidas, maior o período pelo qual estas poderão gerar recursos com estes valores.

 O Quadro 4 demonstra como estão atuando as empresas estudadas em relação ao financiamento de seus ativos e composição de suas dívidas ao longo do período analisado.

Quadro 4 – Indicadores de Endividamento

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Índice** | **Empresa** | **2014** | **2015** | **2016** | **2017** | **2018** |
|
| **Endividamento Geral** | **AMAR3** | 0,61 | 0,60 | 0,62 | 0,66 | 0,69 |
| **ARZZ3** | 0,28 | 0,28 | 0,26 | 0,37 | 0,32 |
| **GRND3** | 0,13 | 0,14 | 0,10 | 0,10 | 0,10 |
| **GUAR3** | 0,46 | 0,51 | 0,53 | 0,50 | 0,53 |
| **HGTX3** | 0,25 | 0,20 | 0,21 | 0,20 | 0,23 |
| **VULC3** | 0,95 | 0,97 | 0,95 | 0,30 | 0,29 |
| **VVAR3** | 0,71 | 0,74 | 0,85 | 0,86 | 0,88 |
| **Composição do Endividamento** | **AMAR3** | 0,51 | 0,48 | 0,44 | 0,68 | 0,63 |
| **ARZZ3** | 0,81 | 0,81 | 0,85 | 0,93 | 0,77 |
| **GRND3** | 0,80 | 0,83 | 0,83 | 0,90 | 0,93 |
| **GUAR3** | 0,61 | 0,76 | 0,73 | 0,71 | 0,71 |
| **HGTX3** | 0,88 | 0,88 | 0,86 | 0,94 | 0,95 |
| **VULC3** | 0,49 | 0,68 | 0,43 | 0,79 | 0,71 |
| **VVAR3** | 0,86 | 0,79 | 0,82 | 0,84 | 0,80 |

Fonte: Dados da pesquisa, elaborado pelo autor.

 Para a análise de endividamento geral, o ponto de destaque diz respeito à três empresas. Duas destas, Grendene S.A. e Cia. Hering S.A., nesta ordem, permanecem com médias melhores do que as demais empresas estudadas. Neste caso, com índice de endividamento menores, o que demonstra que estas companhias necessitam de um menor percentual de capital de terceiros para suas atividades do que as demais. Em geral, são empresas que passam maior confiança para possíveis investidores, com menor alavancagem financeira.

 Em contrapartida, apesar de apresentarem bons números quanto a presença de capital de terceiros para manutenção de suas atividades, ambas companhias obtiveram resultados preocupantes no que diz respeito a composição de seus endividamentos. Grendene S.A. e Cia. Hering S.A. apresentaram valor crescente durante o período estudado e, ao final do ano de 2018 tiveram resultado de 93% e 95%, respectivamente. Tais números mostram que as dívidas formadas por estas companhias são, quase em totalidade, de curto prazo, o que aumenta o risco de que não consigam honrar com seus compromissos caso haja algum evento inesperado em relação às suas disponibilidades. Em partes, estes números podem ser explicados pelo tipo de negócio do setor estudado, que trata de um rápido giro de capital devido à velocidade das vendas no varejo, porém ainda assim, as empresas citadas figuram muito acima da média do setor no período estudado, de 76%.

A terceira empresa a ser destacada em relação ao endividamento geral, com maior crescimento relativo ao longo dos anos estudados é Vulcabras/Azaleia S.A. Após o ano de 2017 seu indicador caiu consideravelmente, fazendo com que a empresa figurasse entre as menos endividadas do setor ao final do período estudado. A exemplo do citado na análise dos índices de liquidez, a companhia foi capaz de mudar seu patamar a partir do ano de 2017 também para o indicador de Endividamento Geral.

Outra companhia a ser destacada, desta vez em relação à composição de endividamento, é a Marisa Lojas S.A., a qual permaneceu abaixo da média do setor durante o período analisado, finalizando o último ano estudado como a empresa com menor percentual de dívidas de curto prazo em relação ao seu total. A companhia demonstrou boa capacidade de negociação em relação aos prazos de pagamento de suas compras.

 Já o principal ponto negativo segue sendo Via Varejo S.A, com evolução negativa e endividamento geral e 0,88 ou 88% ao final do ano de 2018. A companhia demonstra que é altamente dependente de seus credores para manutenção das atividades, o que eleva seu risco do ponto de vista de investidores.

4.2.3 Lucratividade e Rentabilidade

As análises de indicadores de lucratividade e rentabilidade são capazes de trazer aos interessados pelas demonstrações contábeis da companhia, o quanto esta é capaz de transformar suas atividades em lucro ou de rentabilizar com o que tem a sua disposição.

 O Quadro 5 traz a evolução das companhias estudadas no que diz respeito ao indicador de margem líquida, responsável por indicar o quanto cada empresa é capaz de gerar de lucro em relação ao que obteve de receita.

 Quadro 5 – Indicador de Lucratividade

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Índice** | **Empresa** | **2014** | **2015** | **2016** | **2017** | **2018** |
|
| **Margem Líquida** | **AMAR3** | 0,02 | -0,01 | -0,03 | -0,02 | 0,01 |
| **ARZZ3** | 0,11 | 0,11 | 0,09 | 0,11 | 0,09 |
| **GRND3** | 0,22 | 0,24 | 0,31 | 0,29 | 0,25 |
| **GUAR3** | 0,10 | 0,06 | 0,05 | 0,09 | 0,17 |
| **HGTX3** | 0,19 | 0,18 | 0,14 | 0,17 | 0,16 |
| **VULC3** | -0,07 | -0,05 | 0,03 | 0,15 | 0,12 |
| **VVAR3** | 0,04 | 0,00 | 0,00 | 0,01 | -0,01 |

Fonte: Dados da pesquisa, elaborado pelo autor.

 A exemplo dos indicadores anteriores, Grendene S.A. e Cia Hering permanecem como destaques para o indicador de Margem Líquida, o qual demonstra, mais uma vez, boa capacidade administrativa e financeira destas empresas, desta vez, no âmbito de geração de lucro em relação às receitas obtidas. Ambas apresentaram resultados acima da média do setor para todo o período estudado.

 Desta vez a outra boa surpresa diz respeito à evolução nos resultados da companhia Guararapes Confecções S.A., a qual finalizou o último ano de estudo como a segunda principal empresa em relação à margem líquida, atrás apenas de Grendene. Esta evolução em poucos anos demonstra rápida capacidade de melhora em relação aos custos e despesas operacionais da companhia, fazendo com que esta melhorasse consistentemente seu percentual de lucro em relação à receita bruta.

 Como último ponto de destaque, há de ser citada a empresa Vulcabras/Azaleia S.A., a qual saiu de um resultado negativo em 2014, onde apresentou prejuízo, para apresentar números acima da média do setor nos dois últimos anos de estudo. Esta também demonstrou eficiência operacional para melhorar seus números pós-receita bruta e obter maior percentual de lucratividade, saindo de um cenário obscuro para se tornar mais confiável do ponto de vista de credores e investidores.

 Já as companhias Via Varejo S.A. e Marisa Lojas S.A., apresentaram, durante todo o período estudado, resultados consideravelmente fracos em relação à média do setor, em grande parte do período inclusive apresentando prejuízos. Estas companhias demonstram fraquezas operacionais no que diz respeito à capacidade de geração de lucro através de suas receitas de vendas. Seria necessário repensar os gastos com custos e despesas envolvidos na operação destas empresas, além de buscar melhores valores para as mercadorias que compram para revenda, com intuito de aumentar a margem de lucro sobre estas.

 O Quadro 6 traz os índices responsáveis por indicar o quanto as empresas estudadas são rentáveis em relação aos recursos os quais dispõe.

 Quadro 6 – Indicadores de Rentabilidade

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Índice** | **Empresa** | **2014** | **2015** | **2016** | **2017** | **2018** |
|
| **Retorno sobre Ativos** | **AMAR3** | 0,02 | -0,01 | -0,03 | -0,02 | 0,01 |
| **ARZZ3** | 0,14 | 0,14 | 0,13 | 0,15 | 0,14 |
| **GRND3** | 0,18 | 0,18 | 0,19 | 0,18 | 0,15 |
| **GUAR3** | 0,08 | 0,05 | 0,04 | 0,07 | 0,12 |
| **HGTX3** | 0,22 | 0,19 | 0,13 | 0,17 | 0,14 |
| **VULC3** | -0,06 | -0,04 | 0,03 | 0,17 | 0,11 |
| **VVAR3** | 0,06 | 0,00 | -0,01 | 0,01 | -0,01 |
| **Retorno sobre Patrimônio Líquido** | **AMAR3** | 0,04 | -0,03 | -0,09 | -0,06 | 0,03 |
| **ARZZ3** | 0,20 | 0,19 | 0,17 | 0,23 | 0,20 |
| **GRND3** | 0,21 | 0,21 | 0,22 | 0,21 | 0,17 |
| **GUAR3** | 0,15 | 0,10 | 0,09 | 0,14 | 0,25 |
| **HGTX3** | 0,30 | 0,24 | 0,16 | 0,21 | 0,18 |
| **VULC3** | -1,19 | -1,40 | 0,69 | 0,24 | 0,16 |
| **VVAR3** | 0,20 | 0,00 | -0,03 | 0,06 | -0,11 |

Fonte: Dados da pesquisa, elaborado pelo autor.

 O primeiro indicador mostrado, Retorno sobre Ativos (ROA), como o próprio nome deixa claro, é responsável por indicar o quanto as companhias de estudo são capazes de gerar rentabilidade em relação aos ativos dos quais dispõe para tal.

 Em relação a estes indicadores, é possível identificar que das sete empresas estudadas, cinco terminam o ano de 2018 com números acima da média do setor, porém apresentam situações diferentes. Duas delas, Grendene S.A. e Cia. Hering S.A. apresentam bons números, porém têm tendência negativa nos últimos anos, o que leva a um ponto de atenção.

A companhia Arezzo Indústria e Comércio S.A. por sua vez, apresentou números estáveis ao longo e todo o período analisado, demonstrando ser uma empresa confiável, uma vez que consegue se manter acima da média sem maiores volatilidades em relação ao setor.

Já as empresas Guararapes Confecções S.A. e Vulcabras/Azaleia S.A. apresentaram novamente boas evoluções ao longo do tempo analisado, despontando novamente como companhias que tomaram ações positivas nos últimos anos e possuem tendência positiva para os próximos.

Por fim, as empresas Via Varejo S.A. e Marisa Lojas S.A. figuram novamente entre as menos estruturadas financeiramente. Ambas apresentaram durante o período estudado, grandes quedas em relação ao lucro líquido, o que deixa ainda mais evidente a deficiência operacional destas companhias que deve ser corrigido para que se tornem mais confiáveis no longo prazo.

1. Considerações Finais

O presente estudo teve como objetivo realizar e dissertar sobre as demonstrações contábeis das empresas do setor de varejo listadas no índice *small caps* da B3, bolsa de valores brasileira.

A análise fundamentalista ou das demonstrações contábeis se mostra de grande importância para que os principais interessados nas informações de determinadas empresas possam ter visibilidade da realidade econômico-financeira destas companhias. Através desta análise, os dados divulgados pelas empresas de capital aberto são transformados em índices que podem ser utilizados para comparação e são principal fonte de informação aos usuários das informações contábeis.

Os resultados deste estudo trazem que as empresas do setor analisado possuem um nível de liquidez aceitável, em média, para o período estudado, considerando a mediana de 1,48 para liquidez geral e 2,24 para liquidez corrente, o que evidencia a boa capacidade destas empresas no geral de honrar com seus compromissos.

Os números médios de composição de endividamento são, em um primeiro momento, preocupantes, uma vez que aponta para uma média de 0,76 ou 76% dos passivos sendo de curto prazo. Este fato, porém, é explicado pelo rápido ritmo de compra e venda de produtos no ramo de varejo, o que faz com que, tanto deveres, quanto direitos estejam, em sua maioria, no curto prazo.

Para estas companhias, seria interessante uma renegociação de prazos de pagamento junto aos fornecedores, com intuito de aumentá-los. Isto se torna viável ao considerar que ambas possuem ótimos indicadores de liquidez, capazes de absorver o provável aumento de preços que a negociação implicaria.

Ainda na análise da estatística descritiva, são apresentados números médios para os índices de lucratividade e rentabilidade abaixo do esperado. A lucratividade pode ser explicada pelo princípio de que as empresas deste ramo têm por objetivo ganhar com volume de vendas e, não necessariamente, com margem de lucro por produto, embora a empresa Grendene S.A. tenha ficado bem acima da média para todos os anos estudados e suas condutas possam vir a servir de exemplo para outras companhias.

Através dos resultados obtidos por meio da análise comparativa entre empresas, é possível destacar a Grendene S.A. como principal empresa do ramo de varejo listada no Índice *small caps*, no que diz respeito aos indicadores estudados. A companhia manteve seus números muito acima das médias para cada indicador. O mesmo pode ser dito sobre a Cia. Hering, que também se manteve acima das médias e de uma maneira estável

A companhia Vulcabras /Azaleia S.A., por sua vez, mostrou entre os anos de 2015 e 2017 grandes melhorias nos seus números, fazendo com que este tenha tido o maior crescimento relativo do setor, deixando evidente que mudanças foram implementadas e geraram resultado, fazendo com que a empresa tenha mudado de patamar, tendo seus principais indicadores acima da meta do setor a partir do ano de 2017.

O ponto negativo refere-se à Via Varejo S.A., a qual, em primeiro lugar, se mostra insolvente, pois apresenta números de liquidez abaixo de zero, com altos níveis de endividamento, incluindo o de curto prazo, e baixos níveis de lucratividade, chegando inclusive a apresentar prejuízo ao fim do ano de 2018.

Sendo assim, fica clara a disparidade dos números das empresas estudadas, onde têm-se claramente uma empresa mais atrativa para um investimento a longo prazo, neste caso a Grendene S.A, e uma empresa claramente endividada, com dificuldades em relação a sua solvência financeira e com lucratividade e rentabilidade baixas, a Via Varejo.

Como continuação desta pesquisa, sugere-se uma análise de *valuation* sobre estas empresas, ou seja, de mensuração do valor destas companhias, além da inclusão de índices contábeis que relacionem os dados divulgados por estas empresas com os preços de suas ações, com intuito de verificar se os resultados mostrados neste estudo estão refletidos nos preços ou se podem servir de oportunidade para aposta em valorização da ação de alguma destas companhias.

**REFERÊNCIAS**

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.

D’ÁVILA, M. **Bolsa se aproxima de 1 milhão de investidores – mas ainda é pouco.** Infomoney. Disponível em: https://www.infomoney.com.br/onde-investir/bolsa-se-aproxima-de-1-milhao-de-investidores-mas-ainda-e-pouco/. Acesso em 11 de dezembro de 2019.

DE SOUZA, M.J.S.; RAMOS, D.G.F; PENA, M.G.; SOBREIRO, V.A.; KIMURA, H. Do small caps generate above average returns in the Brazilian stock Market? **Review of Development Finance** 8. 2018.

FURTADO, W. **Guia para investir em ações**: Coleção Expo Money. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2009.

GIL, A.C. **Como elaborar projetos de pesquisa**, 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN L.J. **Príncipios de Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson, 2004.

MACEDO, M.A.S.; SOUZA, A.C.; SOUZA, A.C.C; CÍPOLA, F.C. Análise Comparativa do Desempenho Contábil-Financeiro de Empresas Socialmente Responsáveis. **Revista Pensar Contábil**, v. 11, n. 43, p. 15-23, 2009.

MACHADO, T. **Analistas apontam nove *small caps* que podem surpreender em 2011.** Infomoney. Disponível em: https://www.infomoney.com.br/minhas-financas/analistas-apontam-nove-small-caps-que-podem-surpreender-em-2011/. Acesso em 8 de dezembro de 2019.

POETA K.Z.; DE SOUZA, M.M.; MURCIA, F.D.R. Fusão Itaú-Unibanco: uma análise da situação econômico-financeira antes e após a reorganização societária. **R. Cont. Ufba**, v. 4, n. 2, p 47-59, 2010.

ROJO, C.A.; DE SOUZA A.F. O mercado brasileiro de *small caps:* perspectivas de *stakeholders* institucionais. **Revista Ciências Sociais em Perspectiva**, v. 11. Edição Comemorativa 10 anos, 2012.

SILVA, V.V.; LOEBEL, E. Desempenho econômico-financeiro de operadores de planos de saúde suplementar. **Revista de Gestão em Sistemas de Saúde – RGSS**, v.5, n. 2, 2016.

SOUZA FILHO, E.A. Análise técnica e fundamentalista: eficiência dos indicadores de preço das ações na divergência do método de análise. **Master's thesis, Universidade Federal de Pernambuco**, 2018.

1. Lojas Marisa S.A.(AMAR3); Arezzo Indústria e Comércio S.A.(ARZZ3); Cia. Hering S.A. (HGTX3); Grendene S.A. (GRND3); Guararapes Confecções S.A (GUAR3); Via Varejo S.A (VVAR3); Vulcabras/Azaleia S.A. (VULC3). [↑](#footnote-ref-1)